الجـمــهـوريــة الـجــزائـريــة الديـمـقـراطــيـة الـشـعـبـيـة

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

المركز الجامعي غرداية

الملتقى الدولي الأول لمعهد العلوم الاقتصادية،التجارية وعلوم التسيير

الاقـتـصـاد الإسلامـي، الـواقــع..ورهـانـات المستقـبـل

يومي:
23-24 فيفري 2011

مشاركة 1: مهداوي هند.

مشاركة2: صباح فاطمة.

مشاركة 3: صباغ رفيقة.

الرتبة: ماجستير في العلوم الاقتصادية ،تخصص نقود مالية وبنوك

سنة ثالثة دكتوراه تخصص نقود مالية وبنوك

المهنة : أساتذة في معهد العلوم الاقتصادية جامعة عين تموشنت-الجزائر.

العنوان : شارع شيبان أعمر رقم المنزل 121 الشفق –الغزوات- ولاية تلمسان الجزائر

Tél :043-32-44-63 / Portable 0777216570

البريد الالكتروني

Mehdaouihind3000@yahoo.fr / rafikasebbagh@yahoo.fr

محور المداخلة

- السوق المالية الإسلامية

عنوان المداخلة

واقع وآفاق السوق المالية الإسلامية : دراسة تجارب لبعض البلدان الإسلامية والغربية

الملخص:

يعرف التمويل الإسلامي تطورا ملحوظا منذ بداية إنشاء المؤسسات المالية الإسلامية منذ ثلاث عقود ، حيث ازداد الوعي والطلب على الاستثمار وفق المبادئ الإسلامية ، وقد ازداد عددها في كافة أنحاء العالم لتبلغ أكثر من 300 مؤسسة مالية إسلامية في أكثر من 75 بلدا وتتمحور خاصة في بلدان الشرق الأوسط وجنوب شرق آسيا ولكنها طفقت أيضا في أوربا والولايات المتحدة الأمريكية ، ويقدر إجمالي أصلوها بما يزيد على 250 مليار دولار ويقدر معدل نموها بنسبة تتراوح ما بين 12% و15% سنويا .

ولأن السوق المالية إحدى أجهزة الوساطة المالية الهامة في الاقتصاديات المعاصرة , لأن هذا الجهاز يوفر للمستثمر الضمان والسيولة والربحية , والتوازن بين هذه الأهداف هي طموح أي مستثمر؛ فما هو واقع وآفاق السوق المالية الإسلامية؟ وكيف تستطيع أن تحقق التنمية في الدول الإسلامية ؟

وفي صلب هذا الموضوع وجوهره وداخل الإطار العام للعمل الاقتصادي الإسلامي الراهن يستهدف هذا البحث دراسة مدى تطور السوق المالي الإسلامي وأهميته مع إعطاء بعض النماذج للصناعة المالية الإسلامية في الدول الإسلامية والغربية.

الكلمات المفتاحية: أدوات السوق المالية الإسلامية– السندات الشرعية والسندات التقليدية– نماذج إسلامية وعربية للصناعة المالية الإسلامية– نماذج غربية للسوق المالية الإسلامية.

مقدمة

لقد عرفت العقود الثلاثة الأخيرة اهتماما أكبر بالاقتصاد الإسلامي بداية من المؤتمر العالمي الأول للاقتصاد الإسلامي سنة 1976[i] ومن خلال الدراسات والبحوث التي قام بها جمع من العلماء بفقه المعاملات وكذا من قبل الاقتصاديين المسلمين من جهة وأيضا عقد العديد من المؤتمرات المتعلقة بالاقتصاد الإسلامي عامة وبجوانب التمويل خاصة ، فتسعى لدراسة كل ما يتعلق بالحياة الاقتصادية للمسلم وتطهيرها من كل محرم وتكثيف الجهود لإيجاد البدائل الشرعية ومن بين ذلك الأدوات أو الأوراق المالية الإسلامية التي تعطي فرصة للمستثمر المسلم لاستغلال أمواله وحصوله على أرباح بشكل حلال ومباح .

أ– تعريف الأدوات المالية الإسلامية:

هي أوراق أو سندات مشروعة أو صكوك مصممة على أسس إسلامية تصدر من قبل الشركات والمؤسسات المالية والاقتصادية أومن قبل الحكومة لتوفير التمويل اللازم ويتم التداول والتعامل بها في الأسواق المالية .

ب– أدوات السوق المالية الإسلامية

أدوات السوق المالية الإسلامية متنوعة نذكر منها[ii] :

أدوات المشاركة :أي سندات المشاركة المستمرة والمتناقصة حيث يقوم المتعاملين بإبرام عقد مشاركة تتمثل في سندات يمثل كل سند حصة أو سهم مشاركة في رأس مال مشروع , ويتم تعيين هيئة لإدارة المشاركة بحسب شروط نشرة الإصدار مع الأخذ بعين الاعتبار الشروط الشرعية لعقد المشاركة ويتم تداول هذه الحصص في السوق المالي الإسلامي وتحديد نوع المشاركة إذا كانت مستمرة أو متناقصة وذلك لقاء عائد فعلى حقيقي حسب نتيجة المشروع من ربح أو خسارة .

أدوات البيوع (**المرابحة والسلم والاستصناع**) حيث تقوم جهة معينة في السوق المالي بإصدار سندات بيوع يمثل كل سند حصة في رأس مال المشروع لتمويل السلع والبضائع الحالة كما في المرابحة والمؤجلة كما في السلم والاستصناع وذلك لقاء عمولة لهذه الجهة وتتولى هذه الجهة متابعة المستحقات وتوزيع الأرباح الفعلية لأصحاب السندات أو الأسهم .

أدوات المنافع : وهي سندات الإجارة التي تقوم على أساس عقد الإجارة المعروف في الفقه الإسلامي حيث تقوم جهة معينة تملك عقارات مؤجرة تدر دخلاً بشكل منتظم بإصدار سندات إجارة للتداول بين المتعاملين ويمثل كل سند حصة في ملكية العقار يستحق حامله بحسب نصبه في هذا العقار جزء من الإيراد المتحقق , أود تقوم جهة معينة بشراء أصول ثابتة مثل معدات أو سيارات وتقوم بإصدار سندات تمثل مجموعها رأس مال هذه الأصول وتقوم بإدارتها من تأجير وصيانة وتامين لقاء عمولة , ومن ثم تحويل صافي المتحقق لحاملي السندات أو الأسهم .

* تعريف الصكوك:

الصكوك هي إحدى أدوات الاقتراض الشرعية فهي احدث المنتجات في السوق وهي تزداد بسرعة في سوق رأس المال حيث اكتسب قبولا شرعيا من قبل العلماء وارتفاع[iii] كبير في الطلب من جانب المستثمرين والمؤسسات المالية السلامية في تأكيد واضح على أن الإسلام لم يكن يوما عائقا في وجه النمو الاقتصادي[iv].

يمثل الصك نسبة غير مقسمة في ملكية أصل ما (عمارة، سفينة، طائرة..)، وما يرتبط بها من حق الدخل المنتظم المتولد من ذلك الأصل ، ويتم هيكلة تلك الدخول المنتظمة على شكل أوراق مالية قابلة للتداول يتم إصدارها في أسواق المال، وتصدر غالبا مقابل أصول تكون عقارية أو أصول أوراق مالية ذات عائد .ويتواجد أكثر من أربعة عشر (14) نوعا مختلفا من الصكوك كما بينت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية[v] من بينها صكوك المضاربة ، صكوك المشاركة ، صكوك الصناديق الاستثمارية وصكوك الاستصناع التي تعتبر من صيغ التمويل الناجحة.

- تداول الصكوك : يمكن تداول هذه الصكوك عبر أي من الوسائل المعروفة مادامت الآلية غير متعارضة مع أحكام الشريعة الإسلامية ، وبناء عليه يمكن تداول الصكوك ماديا ، إلكترونيا أو عن طريق التسجيل ؛ وفي حالة الصكوك المتداولة يسمح للمصدر أن يشتري بالقيمة السوقية أي شهادة يتم عرضها ، إلا أنه من غير المسموح للمصدر أن يتعهد بشراء الصكوك بقيمتها الاسمية.

كما أنه مجاز للمصدر أو لحملة الصكوك تطبيق طرق مشروعة في إدارة المخاطر والحد من تقلبات الأرباح الموزعة على أنه لا ينبغي أن يضمن مصدر الشهادة تعويض لحاملها حتى حدود القيمة الاسمية للشهادة في مواقف غير الإضرار والإهمال ، أو أن يضمن نسبة ثابتة من الفائدة[vi] ؛ ويرجع السبب في ذلك أنه من أهم المفاهيم الأساسية في كافة المنتجات الاستثمارية المتوافقة مع الشريعة هي مشاركة من يقدم رأس المال ومن هو بحاجة إليه في مخاطر الاستثمار وأنه ليس هناك منتج مالي إسلامي ذو عائد مضمون بشكل كامل.

*** الفرق بين السندات الشرعية أو الصكوك والسندات التقليدية:**

1ـــ السند الشرعي يمثل حصة شائعة في صافي أصول الشركة ، في حين أن السند الربوي يمثل دينا في ذمة الشركة التي تصدره ، ولا يتعلق بموجودات الشركة .

2ـــ حامل السند الربوي لا يتأثر بنتيجة أعمال الشركة ، ولا بمركزها المالي ، لأن مالكه يستحق القيمة الاسمية لسنده مضافا إليها الفوائد ، بخلاف مالك السند الشرعي ، فإنه يتأثر بنتيجة أعمال الشركة أو المشروع ويشارك في تحمل المخاطر ، فله الغنم الذي يحققه المشروع وعليه الغرم الذي يتعرض له .

* أوجه الاختلاف بين السندات الشرعية والأسهم:

1ـــ يشترك مالكو الأسهم في إدارة الشركة في الجمعية العمومية ومجلس الإدارة ، أما مالكو السندات فإنهم لا يشاركون في إدارة المشروع، لكن يمكن أن يكوّنوا مجلس مراقبة للمضارب للمحافظة على حقوقهم .

2 ـــ تعد الأسهم مشاركة دائمة في الشركة ، تبقى مدة حياة الشركة ، وإن انتقلت ملكيتها من شخص إلى شخص آخر ، فهي غير قابلة للرد من جانب الشركة ، في حين أن السندات الشرعية ليست مشاركة دائمة في المشروع، فقد تكون لتمويل المشروع بالمشاركة المتناقصة ، بحيث يطفأ بعض هذه السندات على مراحل زمنية معينة.

* أوجه الشبه بين السندات الشرعية والأسهم

1- يمثل كل منهما حصة شائعة في صافي أصول الشركة أو المشروع.

2ـــ يستحق مالكهما حصة في صافي ربح الشركة أو المشروع ، تلائم حصته في الشركة .

3 ـــ يقوم كل منهما مقام الحصة الشائعة ، في صافي أصول الشركة أو المشروع ، في التسليم والحيازة والقبض.

بعض النماذج للصناعة المالية الإسلامية :

في الدول الإسلامية:

مع تزايد قوة ونفوذ الأدوات الاستثمارية الإسلامية في العمليات المصرفية والاقتصادية المختلفة ،برزت الصكوك كواحدة من أهم الأدوات التي استطاعت أن تجد لها موطئ قدم في أسواق المال العالمية ،وقد تمكنت الصكوك الإسلامية من استقطاب أعداد كبيرة من المستثمرين من مختلف دول العالم وليس في العالم الإسلامي فحسب إذ أصبحت الصكوك الموازية للسندات في الاستثمار المصرفي التقليدي متاحة للجميع أفرادا وشركات وحكومات في دول أوربا،آسيا وأمريكا .

نماذج خليجية

أ-التجربة السعودية :

لقد بادرت شركة "سابك " بالمملكة العربية السعودية عام 2005 إلى إصدار أول صكوك إسلامية في السوق السعودية المحلية بقيمة 3مليار ريال والذي شكل أكبر إصدار للصكوك على مستوى المنطقة ، وتعتبر تجربة إصدار سابك للصكوك خطوة بالغة الأهمية في **مسيرتها ، حيث لقيت هذه الصكوك إقبالا واسعا من المستثمرين السعوديين عند طرحها للاكتتاب ، كما مهدت بهذه الخطوة الطريق لفتح قناة استثمارية رأسمالية في السعودية غير الأسهم للمساهمة في تطوير السوق المالية السعودية وتزويد المستثمرين بخيارات أوسع للاستثمار.**

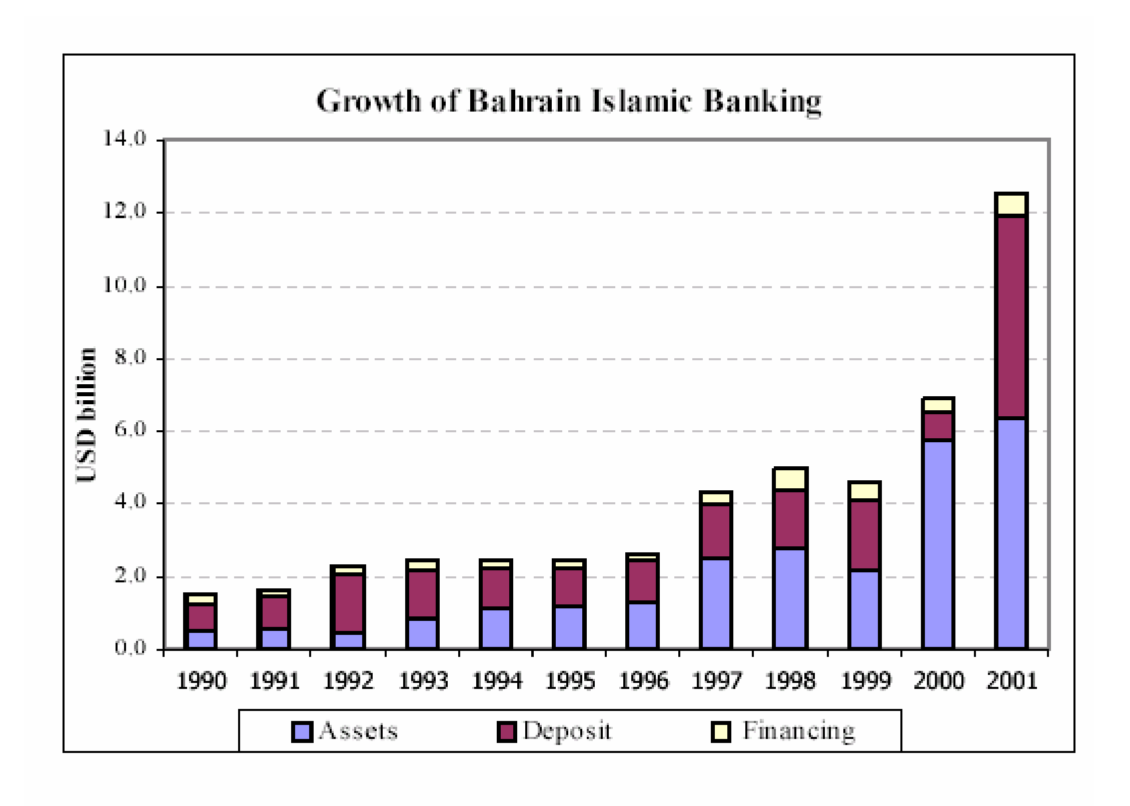
ب-التجربة الإماراتية

لقد تصدر بنك دبي الإسلامي المركز الأول على مستوى العالم منذ بداية عام 2006 وحتى منتصف سبتمبر من العام نفسه ، حيث قام البنك بإدارة صكوك بقيمة 1.1775 مليار $ ليستحوذ بذلك على نسبة 20.8% من حصة السوق لإصدارات الصكوك في العالم ، كما حصل بنك دبي على تفويض من مركز دبي للسلع والمعادن لإدارة وترتيب إصدار صكوك مرتبط بالذهب وهو أول إصدار لصكوك مرتبطة بالذهب ، كما أدار البنك صكوكا بقيمة 500مليون $ لمصلحة البنك الإسلامي للتنمية ؛ ذلك إلى جانب مشاركته في إدارة صكوك

لمصلحة ماليزيا بقيمة 600 مليون $ ، كما أدرجت شركة "آبار" للاستثمار البترولي الإماراتية صكوكا بقيمة 460 مليون $ في سوق دبي المالي في شهر ماي 2006 .

ت- التجربة البحرينية :

بكل تأكيد تعتبر البحرين مركزاً مالياً كبيرا ومتطوراً ويكفي أن اكثر من ثلاثون مؤسسة مصرفية ومالية تعمل الآن بالبحرين[vii] فقد توسع حجم ونشاط البنوك الإسلامية في البحرين والمؤسسات المالية وشركات التامين الإسلامية بالإضافة إلى عدة صناديق استثمارية[viii] . وبدأت المصارف الإسلامية في التزايد إلى أن وصلت إلى 27 مؤسسة إسلامية من بينها 4 مصارف تجارية كبيرة بينما البقية نجد منها 7 مصارف إسلامية وبنوك أخرى.

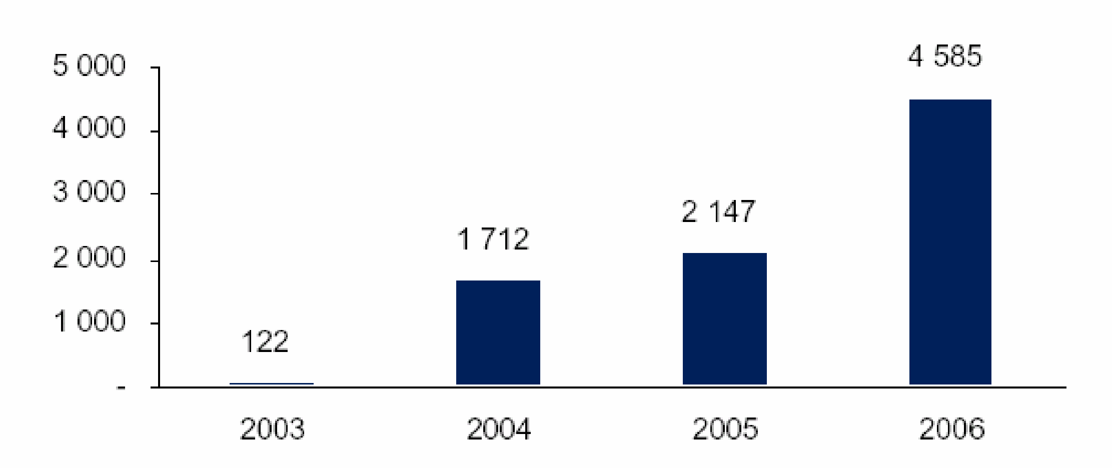


تطور الصيرفة الإسلامية في البحرين1990-2001[ix].

وقد كانت وسائل وصيغ التمويل الإسلامي المتبعة في البحرين متنوعة تنوعاً كبيراً حيث نجد المرابحة ، المضاربة ، المشاركة ، الإجارة (المنتهية بالتمليك) ومرابحة السلع ، والسلم الموازي والإستصناع والصكوك وهذه ما تهمنا هنا في هذا الأمر حيث أن عدة مشروعات قامت بالبحرين بنيت علي فكرة الصناديق الاستثمارية وإصدارات صكوكها المختلفة[x] ويكفي أن عدة صناديق قد وصلت قيمة الواحد منها 25 مليون دولار وان هذه الصكوك مما ساعد علي رواجها أنها قابلة للتداول بسوق البحرين للأوراق المالية كما أن قيام سوق المال الإسلامي العالمي بالبحرين وإنشاء ما يسمي بمركز إدارة السيولة المالية برأسمال بلغ 200 مليون دولار أمريكي مدفوع بالكامل

بواسطة بنك التنمية الإسلامي ، بيت التمويل الكويتي وبنك دبي الإسلامي ومصرف البحرين الإسلامي وذلك لأغراض تسهيل التمويل والحركة الاستثمارية بين البنوك الإسلامية ولتخلق وتطور مصدراً للتمويل القصير والمتوسط مدعوماً بالصكوك وغيرها من الأدوات التي يمكن أدراجها وتداولها في الأسواق علماً بان هذه المؤسسة قد توقعت بان تكون الاستثمارات القصيرة المنفقة في حدود 25 % إلى 30% من أجمالي الأصول المقدرة ب 270 بليون دولار .

ولقد تم إصدار صكوك بقيمة 152 مليون $ لمصلحة مشروع درة البحرين العقارية ، كما أصدرت مؤسسة نقد البحرين في نهاية عام 2005 صكوكا قيمتها 1.3 مليار $ في تسعة إصدارات منذ 2001 ، إذ يتم إدراج جزء منها تبلغ قيمته 780مليون $ في سوق البحرين للأوراق المالية ، كما تصدر المؤسسة أيضا صكوك السلم وهي صكوك شهرية بقيمة 25 مليون $ من أجل امتصاص السيولة الزائدة في السوق ولكنها لا تدرجها في البورصة.



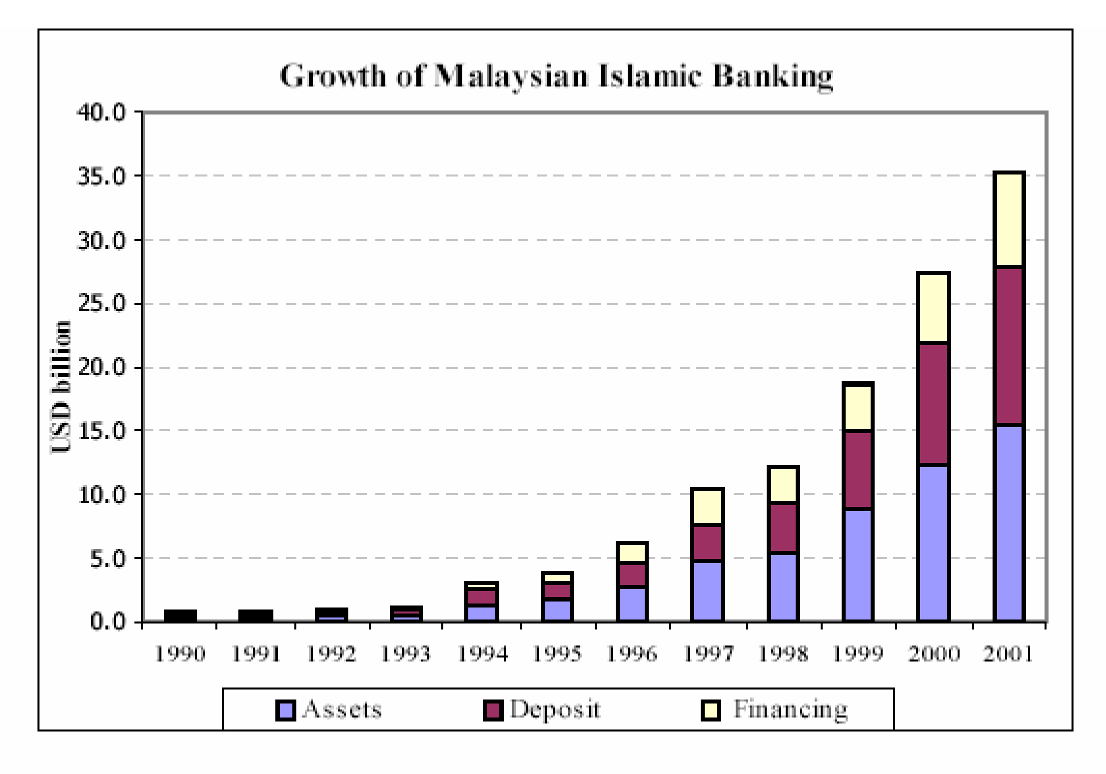
حجم إصدار الصكوك في منطقة الخليج (مليون دولار)

النموذج الماليزي والسوداني

أ- التجربة الماليزية :

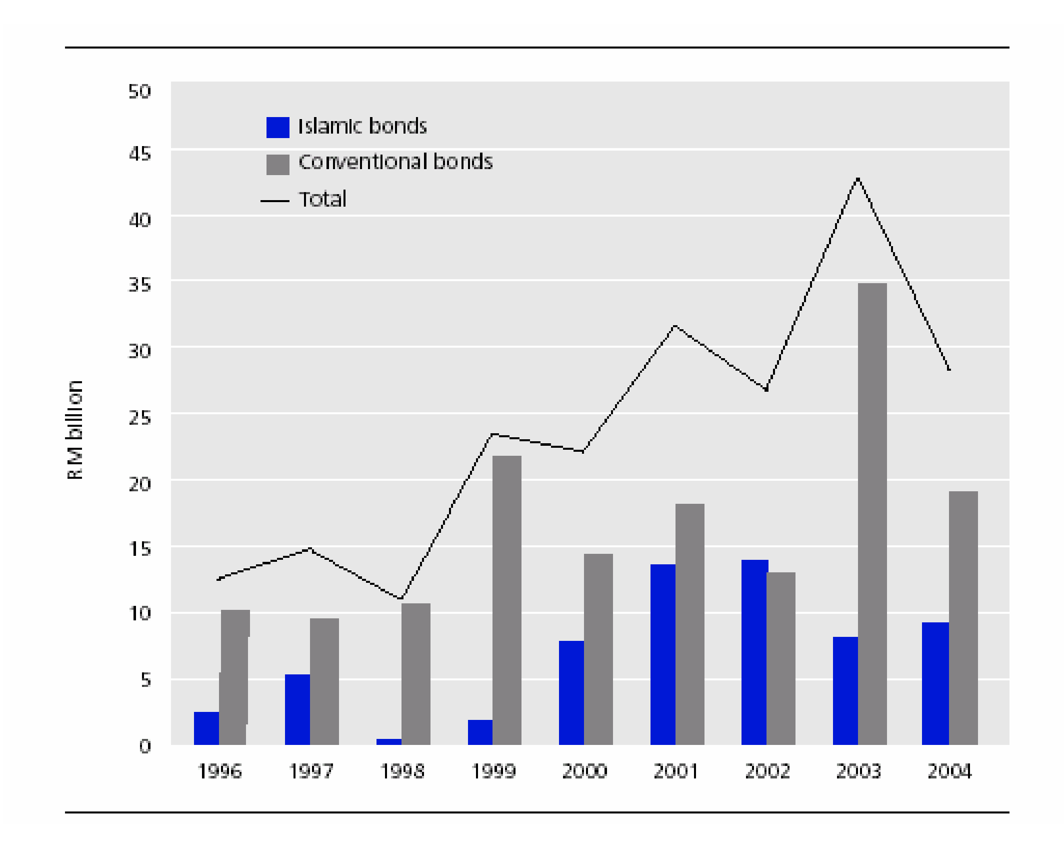
أضحى النظام المالي الإسلامي في ماليزيا النموذج الأمثل للاقتصاد الإسلامي المتطور وساعده على هذا التنامي الاقتصادي الكبير وجوده في بيئة تتصف بالمزيد من الحرية والتنافس، وذلك تماشياً مع الاندماج المتزايد بين النظام المالي الإسلامي الماليزي والساحة المالية الإسلامية العالمية. أن التجربة الماليزية الخاصة بالمصارف الإسلامية

والأدوات الإسلامية المستخدمة في أسواق المال في تطور مستمر من حيث الهياكل التنظيمية نجدها في ماليزيا تقريباً مكتملة مقارنة بالدول الأخرى وكل ذلك قد تحقق عبر الخبرات والمهارات التي اكتسبها الماليزيون في مجال المصارف الإسلامية وأسواق المال الإسلامية ويظهر ذلك بشكل واضح خلال السنوات الأخيرة والشكل البياني يوضح نمو الصيرفة الإسلامية الماليزية ما بين 1990-2001 :



تطور الصيرفة الإسلامية في ماليزيا 1990-2001

حيث تعتبر التجربة الماليزية في الأوراق المالية هي الوحيدة التي عبرت الحدود إلي أسواق مالية خارجية بنسبة تراوحت بين 12 % الي15 % وان حجم الصكوك الإسلامية موزعة في 6 أقطار بلغت 25 بليون دولار ، وتعتبر هذه الدولة أكبر سوق سندات إسلامي حيث تم فيه إصدار ثلاثة أرباع الصكوك الإسلامية العالمية على مدى العقد الماضي .



حجم إصدار السندات الإسلامية بماليزيا[xi]

Source: Bank Negara Malaysia

Note: Excluding Cagamas bonds.

وتجربة سوق المال الماليزية من حيث الحجم تعتبر كبيرة للغاية وان المصارف الإسلامية الماليزية تساهم فيها بنسبة عالية تصل إلي اكثر من 25% ، فلقد استمر سوق الأوراق المالية الإسلامي في تسجيل نمو إيجابي بنسبة 22.9 أو ما يعادل 24.5 بليون رنجت ماليزي، حيث إن الأوراق المالية الخاصة القائمة والتي بلغت 112.2 بليون رنجت ماليزي في نهاية عام 2005م مثلت 40 في المائة من إجمالي سندات الدين الخاصة القائمة في سوق الديون. قامت المؤسسات التجارية بصورة نشيطة بالبحث عن التمويلات المتوافقة مع المبادئ الإسلامية من أجل تثبيت تكلفة التمويل بواسطة إصدار الأوراق المالية الإسلامية الخاصة ذات المدى الأطول حيث توقعت حدوث زيادة محتملة في معدل الفائدة في نهاية السنة. من بين التطورات المهمة في سوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزية عقب تحرير أنظمة صرف العملات الأجنبية هو صدور أدوات الدين الإسلامية من فئة الرنجت بقدر 700 بليون رنجت ماليزي من مؤسسة مالية دولية متعددة الأطراف.

ب- التجربة السودانية:

بعد أسلمة النظام المصرفي بالكامل قامت السودان بتكوين هيئة عليا للرقابة الشرعية بالبنك المركزي السوداني (بنك السودان)، وصدرت العديد من التشريعات والقوانين التي تنظم أعمال المصارف في ضوء تطبيق أحكام الشريعة الإسلامية.

لابد من ذكر أن السودان لديه سوق أوراق مالية تعمل فقط وفق الشريعة الإسلامية[xii] علماً بان هناك 47 شركة مدرجة بالإضافة إلي 5 صناديق استثمارية. وبعض الإصدارات الحكومية وهي ما يسمي بشهادات المشاركة الحكومية (شهامة) وشهادات مشاركة البنك المركزي (شمم) ، حيث قام هذا الأخير في عام 2000 بإصدار شهادات مشاركة البنك المركزي "شمم" وشهادات المشاركة الحكومية "شهامة" كأدوات مالية إسلامية، تمكن البنك المركزي من السيطرة على السيولة وإدارتها؛ لتحقيق السياسة النقدية المستهدفة في البلاد، وتقوم فكرة الإصدار على المبدأ الإسلامي الغنم والغرم، بدلًا من الفوائد الربوية.

وتتحقق أرباح حاملي شهادات مشاركة البنك المركزي "شمم" فقط عند بيعها، أي أن هذه الأرباح ذات طبيعة رأسمالية Capital Gains وليست أرباحًا نقدية Dividends تدفع بنهاية السنة المالية. والتداول في شهادات شمم بيعًا وشراءً، يتم عن طريق العطاءات، غير أن لحامل شهادات "شمم" أن يبيعها خارج المزاد لبنك السودان أو لغيره لحاجته للسيولة.

إن المصارف السودانية العاملة كلها تعمل وفق النظام المصرفي الإسلامي كما أن البنك المركزي قد عمق من أسس وصيغ وفكر التمويل المصرفي الإسلامي ، والجدير بالذكر بنك فيصل الإسلامي سواء في مجال النشاط الاقتصادي أو في سوق الأوراق المالية ، حيث يساهم هذا البنك بنسبة كبيرة في تأسيس الشركات المساهمة في السودان .

ومن الأمور الهامة أيضا أن السودان المعاصر قام بإحياء فريضة الزكاة من خلال النظام الضريبي العام وذلك بصدور قانون الزكاة والضرائب سنة 1984[xiii] ، وفي هذا الصدد سبق السودان الكثير من بلدان العالم الإسلامي المعاصر ؛ وتحدد اللوائح أنواع الأموال غير الظاهرة وكيفية تحصيل الزكاة أو الضريبة عليها بما في ذلك ودائع المصارف والحسابات والسندات والأسهم داخل وخارج السودان.

أما فيما يختص بتعاملات المصارف الإسلامية في السودان في أسواق المال العالمية تكاد تكون منعدمة تماماً علماً بان إصدارات شهامة في العام تصل 100 مليار دينار أي ما يقارب 400 مليون دولار .

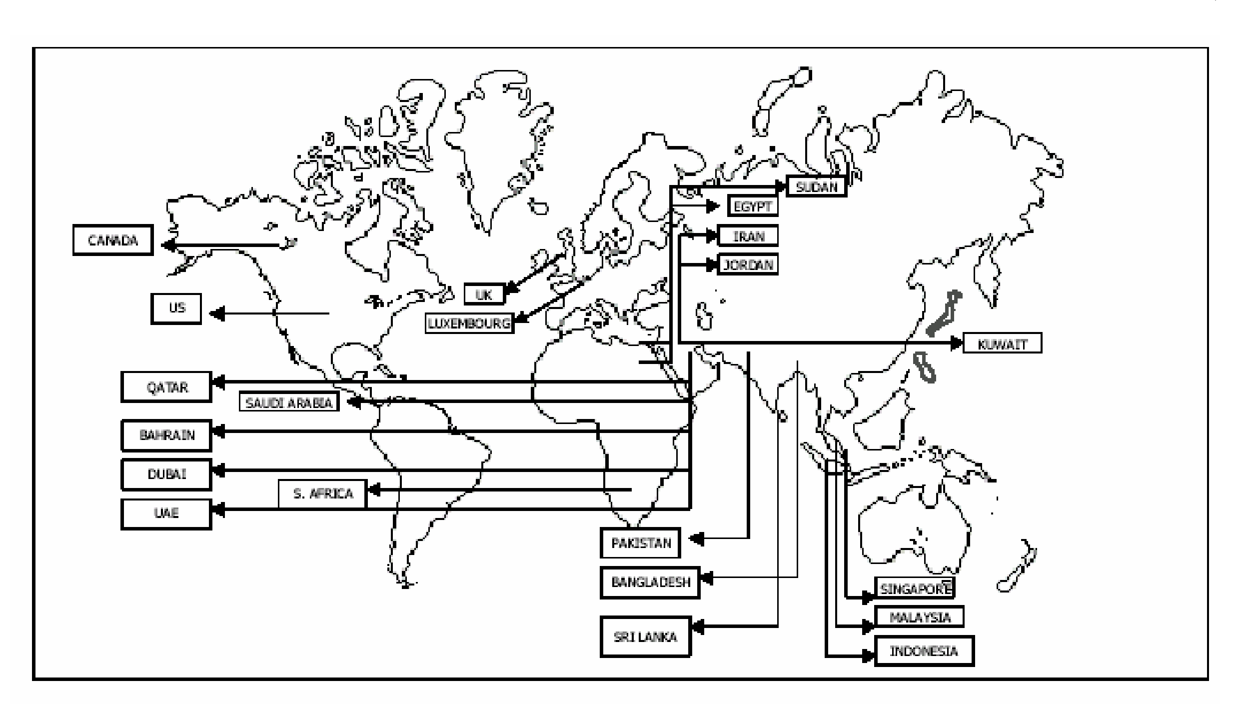
النموذج الغربي :

على مستوى الدول الغربية فإن السباق على أشده من قبل البنوك الأوربية للتعرف على أسس عمل البنوك الإسلامية والعمل على تبنيها وتطبيقها وذلك بهدف رفع مستوى الإيداعات الإسلامية على المدى البعيد وفي هذا الإطار فقد تم إنشاء أول بنك إسلامي في بريطانيا Islamic Bank Of Britain الذي يقدم خدماته

لأكثر من مليوني ونصف مسلم مقيمون في إنجلترا، إضافة لغير المسلمين الذين يفضلون التعامل مع البنوك الإسلامية ، أما فيما يخص الأدوات المالية الإسلامية فقد أطلق بنك الاستثمار السويسري UBS أدوات استثمارية متوافقة مع الشريعة الإسلامية ورغبات المستثمرين وذلك بهدف الاستفادة من أموال العرب والمسلمين المودعة لديه والتي تحاط بسرية تامة .

ولقد أصبحت ولاية Saxony Anhalt "ساكسوني أنهالت " الألمانية أول مصدر غير إسلامي يستغل سوق الديون الإسلامية من خلال إصداره لصكوك إسلامية سنة 2004 بقيمة تقدر 100مليون أورو في جهد مبتكر لجذب مجموعة كبيرة من المستثمرين؛ وكذلك فعل البنك الدولي وشركة نفط في "تكساس" ، حيث يؤكد بنك الاستثمار الإسلامي الأوربي أن حجم حيازة المستثمرين الأجانب من الصكوك الإسلامية وصل اليوم نحو 80% من إجمالي الإصدارات.

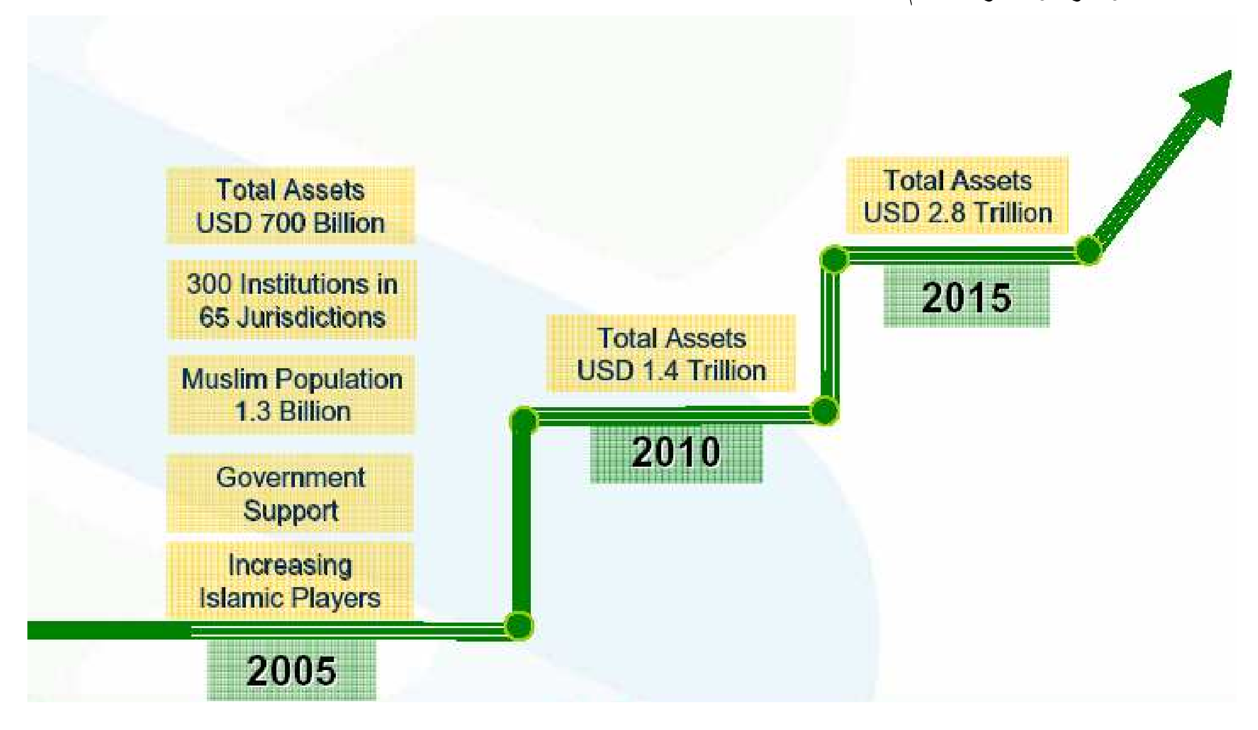
كما قام البنك المركزي بـــ لكسمبورغ Luxembourg [xiv] بعقد مؤتمر عالمي حول الصرافة الإسلامية في نوفمبر 2005 مما يدل على الاهتمام المتزايد والانتشار الواسع للتمويل الإسلامي حيث تعتبر هذه الدولة من المناطق غير الإسلامية التي تفتح مجالات واسعة للمنتجات المالية الإسلامية ، كما قررت بريطانيا إصدار ما قيمته 134 مليار $ من السندات لسنة 2007-2008[xv] من بينها السندات الإسلامية والتي لم تفصح عن قيمتها بعد .



خريطة توزيعية لأهم الدول التي تعرض خدمات ومنتجات إسلامية

السوق الثانوية الإسلامية

1- إن نشاط إصدار الأوراق المالية سوف يزداد على مدى السنوات القائمة : من المتوقع في ظروف التنمية الاقتصادية التي تمر بها جميع البلدان المعاصرة والتي تمتزج مع محاولات إحياء العمل بالشريعة الإسلامية أن يزداد نشاط المشروعات الإسلامية وبالتالي يزداد إصدار الأوراق الخصائص الإسلامية توقعت مؤسسة ستاندارد آند تشارترد للتصنيفات الائتمانية[xvi] (إس آند بي) ارتفاع المبيعات العالمية من الصكوك الإسلامية إلى أكثر من 100 مليار دولار بحلول العام 2010.



توقعات مستقبلية لحجم السوق المالي الإسلامي[xvii]

ولكن هذا النوع من التمويل – التمويل المصرفي الإسلامي – كانت له حدوده الضيقة فلم يستطع أن يتوسع إلا في مجالات التمويل قصير الأجل كما ذكرنا سابق ، لذلك أصبح من الضروري أن تتجه مثل هذه المشروعات مباشرة | إلى السوق المالي عن طريق طرح أوراق مالية خاصة بها ؛ بل إن البنوك الإسلامية نفسها أصدرت أوراق مالية ذات خصائص تتمكن بها من بناء مورد تمويلي جديد يمكنها من الاستجابة لطلبات المشروعات الاستثمارية طويلة الأجل.

2- إنشاء سوق إسلامية ثانوية للأوراق المالية في الوقت الحاضر أو المستقبل القريب يستدعي خطة وبذل جهود مكثفة ومنظمة لتنفيذها: إن إنشاء سوق إسلامية ثانوية لن يحدث بشكل طبيعي ، ومن ثم يلزم الأمر الإعداد لها من خلال خطة عمل واضحة ومفصلة ابتداء من إعداد الدراسات الخاصة بالسوق وحجم نشاطها

المتوقع خلال فترة معينة من الزمن ووظائفها وكيفية إدارتها ولا بد لتنفيذ خطة العمل من وجود مؤسسات إسلامية تتولى هذه المهمة.

3- قيام ونمو سوق إسلامية ثانوية للأوراق المالية يستلزم توافر مزايا خاصة بها غير موجودة في الأسواق التقليدية للأوراق المالية: إن نجاح هذه السوق ثم بقاءها ونموها على المدى الطويل لن يعتمد على وجود تشريعات تحميها أو هيكل تنظيمي جيد لإدارة شؤونها بقدر ما يعتمد على اختصاصها بمزايا غير متوافرة للسوق التقليدية للأوراق المالية ، ولذلك فقيام هذه السوق ونمو نشاطها في البلدان الإسلامية وربما خارجها يعتمد على تقديمها لخدمات جديدة واختصاصها بمزايا فريدة يتيحها لها جوهر المفهوم الإسلامي.

الأهداف والوظائف والشروط اللازمة لنجاح سوق إسلامية ثانوية

أ- الأهداف والوظائف[xviii]

-المساهمة في تنشيط وتنمية "التمويل الإسلامي" للمشروعات الإسلامية متوسطة وطويلة الأجل وذلك بتيسير وتنظيم ضمانات شرعية مناسبة لعمليات شراء وبيع الأوراق المالية الإسلامية وفقا للأسعار الجارية ، وعلى المستوى الجزئي Micro يتضمن تحقيق هذا الهدف العملي بقاعدة رفع المشقة وجلب التيسير للمتعاملين في الأوراق المالية ، كما يتضمن حمايتهم من عواقب الجهالة ومن الغبن والوقوع في أيدي بعض الوسطاء الاحتكاريين ، أما على المستوى الكلي Macro فيتضمن تحقيق هذا الهدف المساهمة في بناء الاقتصاد الإسلامي داخليا وبالتالي القضاء على التبعية الاقتصادية التي تعاني منها الدول الإسلامية حاليا .

-تنمية السلوك الاستثماري الرشيد لدى المتعاملين من خلال نشر معلومات كافية عن المراكز الاقتصادية والمالية " الحقيقية" للمشروعات أو الشركات الإسلامية التي تتداول أوراقها في السوق. وتحقيق هذا الهدف الذي يرتكز على قاعدة "الدين النصيحة " يسهم في تحقيق هدف أفضل استخدام ممكن للموارد الاقتصادية في الأجل الطويل.

-حماية المتعاملين في الأوراق المالية والمؤسسات والشركات المصدرة لهذه الأوراق والنشاط الاقتصادي للمجتمع الإسلامي من المضاربات السعرية غير الرشيدة وغير الشرعية وذلك من خلال نشر دراسات تقديرية عن الاتجاهات السعرية للأوراق المالية المتداولة ،أما حماية السوق والنشاط الاقتصادي الإسلامي من هذه المضاربات فيكون عن طريق منع جميع أسبابها المؤدية إليها ومن بينها النجش.

ب- الشروط اللازمة لتحقيق الأهداف والقيام بالوظائف

1- أن تكون الشريعة الإسلامية مصدر أية قوانين أو لوائح ضرورية لتنظيم وإدارة نشاط السوق الثانوية والرقابة عليها وفرض الأحكام التأديبية اللازمة في حالة المخالفات ، ولا مانع من الاستفادة من بعض القوانين أو اللوائح الناظمة للأسواق الثانوية القائمة حاليا في بعض البلدان الإسلامية التي سمحت بالنشاط المالي الإسلامي ، وذلك بعد التأكد من هذه القوانين أو اللوائح غير متعارضة مع قواعد الشريعة الإسلامية وأنها سوف تسهم في تحقيق مقاصدها.

2- الالتزام بمبدأ حرية الدخول إلى السوق وحرية المعاملات فيها وعلى ذلك لا يصح فرض أية قيود تمنع أي مسلم عاقل من ممارسة أعمال السمسرة –أو الوساطة المالية- أو البيع أو الشراء في السوق ، والالتزام بهذا المبدأ يعني في الواقع منع قيام أية احتكارات أو تكتلات من قبل السماسرة أو الوسطاء أو بعض المصالح الكبيرة .

3- منع تداول أية أوراق مالية إلا بعد التأكد من خلوها من الربا في قليل أو كثير ، وأنها لن تستخدم في تمويل مشروعات محرمة أو ضارة بالمسلمين أو بالمجتمعات الإسلامية وأنها صدرت من قبل شركات أو هيئات ذات سمعة محمودة في الأوساط الإسلامية والاقتصادية أو عن طريق بعض البنوك الإسلامية المعروفة.

4- وجود قواعد ولوائح ناظمة للنشاط وكفيلة بتحقيق سلامة معاملات التداول المالي من الجهالة والغش والغبن والغدر وحماية السوق من حمى المضاربات السعرية بصفة عامة وقطع دابر المضاربات السعرية غير الشرعية بصفة خاصة[xix].

التحديات التي تواجه الأسواق المالية الإسلامية

ولا تزال الأسواق المتعلقة بالصكوك المالية الإسلامية والسندات الحكومية ضحلة فالسوق المالية الإسلامية الدولية المنظمة حديثة العهد.

يتبين لنا أن المصارف الإسلامية قد بدأت تهتم في استثماراتها المباشرة بالجانب الذي يختص بأسواق المال ولكن وبالرغم من أن استثماراتها في هذا المجال في تزايد مستمر إلا إنها لازالت تستثمر بنسب منخفضة لحد ما ولا زالت استثماراتها مرتبطة في معظمها بأسواق المال المحلية بالرغم من وجود مؤشرات خاصة بالتعامل الإسلامي في أسواق المال العالمية وهذا يرجع لعدة أسباب نذكر منها :

- عدم وجود الخبرات الفنية الكاملة خاصة فيما يتعلق بالمحللين الماليين للأسواق والاستثمارات المباشرة.

- هنالك اختلافات بين لجان ومجالس الرقابة الشرعية من بلد لا خر وربما كان من مصرف لأخر في بعض الأحيان داخل البلد الواحد.

- عدم إصدار صكوك عالمية وذلك لعقبات فنية مرتبطة في معظمها بالتصنيف المالي والمخاطر التي ترتبط في معظمها بالمصارف الإسلامية .

- لا زالت أسواق المال الإسلامية في حاجة ماسة لمزيد من المنتجات الإسلامية المبتكرة والمجازة شرعياً.

- أن الأنظمة الضرائبية وقوانين ولوائح الاستثمار باختلافاتها من بلد أخر وإضافة لذلك انخفاض نسبة الشفافية قد أثرت سلباً علي تعاملات المصارف الإسلامية في أسواق المال المحلية والعالمية.

- الاختلافات الفقهية بين الشرق الأوسط والشرق الأقصى خاصة ماليزيا مما أعاق وصولها إلى دول المشرق العربي وذلك لتبنيها بعض الآراء الفقهية التي خالفت فيها رأي المجامع الفقهية وجماهير أهل العلم في هذا العصر

مثل القول بجواز بيع العينة حيث تستخدم وبكثرة في النظام المصرفي الإسلامي في ماليزيا عبر الكثير من الأدوات المصرفية مثل تمويل التجارة والقول بجواز المعاملات التي تتضمن شراء وبيع عقود الديون في الأسواق الثانوية .

خاتمة

إن السوق المالية الإسلامية لازالت في بدايتها حيث بدأت التحركات باتجاه إقامتها في العشرية الأخيرة عن طريق إقامة مؤسسات مالية إسلامية ثم إنشاء هيئات دولية دورها الرئيسي ترسيخ مبادئ الفكر المالي الإسلامي ،وقد تبين لنا من خلال هذه الدراسة أن هذا الاهتمام لم يكن من قبل الدول الإسلامية لوحدها ولكن حتى من طرف الدول الغربية ومن قبل غير المسلمين في تأكيد واضح على أن الشريعة الإسلامية لم تكن ولن تكون عائقا في وجه النمو والتطور الاقتصادي،وقد ارتفع التعامل بالصكوك وبالمؤشرات المالية الإسلامية حيث أنها في تزايد مستمر.

ولكن هذه الصناعة لا زالت في البداية وتحتاج إلى الكثير من الجهود والخبرات والعمل المتواصل لأجل تحقيق الأهداف الاقتصادية والإسلامية معا،ومواجهة جميع التحديات والعراقيل والتغلب على نقاط الضعف.

والأكيد أن النمو الاقتصادي لدولنا الإسلامية لن يكون إلا بتطبيق مبادئ الشريعة الإسلامية في كافة جوانب الحياة ومنها الاقتصادية والمالية.

توصيات ومقترحات

- التعاون بين الاقتصاديين والفقهاء لإيجاد التكيف الفقهي للمعاملات المالية المعاصرة من خلال توجيه الدارسين للعلوم الشرعية وخاصة فقه المعاملات بدراسة الأسس الاقتصادية للمعاملات المعاصرة ،وكذلك توجيه الدارسين للعلوم الاقتصادية الإلمام بدراسة المعاملات في الفقه الإسلامي لأجل تحقيق أهداف اقتصادية وإسلامية معا.
- العمل على جذب أموال المسلمين المستثمرة بالخارج واستغلالها في الدول الإسلامية من خلال تيسير الدخول إلى البورصة لأجل جلب أكبر قدر من المؤسسات والمتعاملين إضافة إلى تشجيع الاستثمار المحلي بإقامة مشاريع تتصف بالعدالة والأمانة.
- قيام الدولة باستخدام الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع العامة.
- تطوير الموارد البشرية العاملة في السوق المالية الإسلامية لضمان قيام إدارة مالية إسلامية ذات كفاءة عالية

الهوامش

1- د/ عبد الرحمن يسري أحمد ، **قضايا إسلامية معاصرة في النقود والبنوك والتمويل** ، الدار الجامعية، الإسكندرية 2003-2004 ص 445.

2- أ/ احمد محمد محمود نصار بحث بعنوان : الأسواق المالية الإسلامية.

[3] - Selman Syed-Ali , **Islamic Capital Market Products : development and challenges** page37 (Islamic development bank , IRTI) N° 9, 2005 .

4- د/ محمد القطان ، **الصكوك الإسلامية ودورها الهام في محفظة المستثمر الإسلامي**
http://mosgcc.com/mos/magazine/article.php?storyid=298

[v] -Selman Syed-Ali , **Islamic Capital Market Products : development and challenges** page43 .

vi- د/ محمد القطان ، **الصكوك الإسلامية ودورها الهام في محفظة المستثمر الإسلامي**
http://mosgcc.com/mos/magazine/article.php?storyid=298

[vii]- Muhammad Ayub , **Securitization ,Sukuk and Fund Management Potential to be Realized by Islamic Financial Institutions page** 02 .

viii- أ/ عصام الزين الماحي، **تقييم عمليات المصارف الإسلامية في أسواق الأوراق المالية المحلية والأجنبية و أسواق المعادن الثمينة** ص 15 ، مرجع سابق .

[ix]- **Islamic Capital Market Fact Finding Report** : Report Of The Islamic Capital Market Task Force Of The International Organization Of Securities Commissions page 21 , (OICU IOSCO) 2004.

x- أ/ عصام الزين الماحي، **تقييم عمليات المصارف الإسلامية في أسواق الأوراق المالية المحلية والأجنبية و أسواق المعادن الثمينة** ص 16-17 ، الملتقى الملتقى السنوي الإسلامي السابع بعنوان: إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية 25-27 سبتمبر 2004 الأردن.

[xi]- **Islamic Capital Market Review , Securities Commission Annual Report 2004 page 05 .**

xii- أ/ عصام الزين الماحي، **تقييم عمليات المصارف الإسلامية في أسواق الأوراق المالية المحلية والأجنبية و أسواق المعادن الثمينة** ص 14 ، الملتقى السنوي الإسلامي السابع بعنوان: إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية 25-27 سبتمبر 2004 الأردن.

xiii- د/ عبد الرحمن يسري أحمد ، **قضايا إسلامية معاصرة في النقود،البنوك والتمويل** ص411 مرجع سابق .

[xiv] **Laurent Denayer and Elie Flatter, Ernst** - Sur la vague de la finance islamique … **April 2006,**
http://www.ey.com/global/content.nsf/Luxembourg_E/media_press_articles_sur_la_vague_de_la_finance_islamique

[xv] -Mali Ilse Paquin , **Des Obligations Britanniques et Islamiques** , La Presse , 25 avril 2007
http://www.lapresseaffaires.com/article/20070425/LAINFORMER/704250761

xvi- الصكوك الإسلامية تقدر بـ مليار100 $ بحلول عام 2010
http://www.al-vefagh.com/1386/860206/html/eghtesad.htm

[xvii] - **Afaq Khan,** Development of Islamic Capital Markets **page 02 Indonesia Investment Conference: Accessing the Capital Markets : March 20-21 Westin Resort Bali-Indonesia**

[xviii]- د/ عبد الرحمن يسري أحمد ، **قضايا إسلامية معاصرة في النقود ، البنوك والتمويل** ص433-434 مرجع سابق .

[xix]- د/ عبد الرحمن يسري أحمد ، **قضايا إسلامية معاصرة في النقود ، البنوك والتمويل** ص 435 مرجع سابق.

المراجع :

1– د/ عبد الرحمن يسري أحمد ، **قضايا إسلامية معاصرة في النقود والبنوك والتمويل** الدار الجامعية، الإسكندرية 2003-2004.

2– أ/ احمد محمد محمود نصار بحث بعنوان : **الأسواق المالية الإسلامية**.

3– أ/ **عصام الزين الماحي،** تقييم عمليات المصارف الإسلامية في أسواق الأوراق المالية المحلية والأجنبية و أسواق المعادن الثمينة **ص 14 ، الملتقى السنوي الإسلامي السابع بعنوان: إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية 25-27 سبتمبر 2004 الأردن.**

4- Selman Syed-Ali , **Islamic Capital Market Products : development and challenges** page37 (Islamic development bank , IRTI) N° 9, 2005 .

5- Muhammad Ayub , **Securitization ,Sukuk and Fund Management Potential to be Realized by Islamic Financial Institutions page** 02 .

6- Islamic Capital Market Review , Securities Commission Annual Report 2004 page 05 .

7- Afaq Khan, **Development of Islamic Capital Markets** page 02 Indonesia Investment Conference: Accessing the Capital Markets : March 20-21 Westin Resort Bali-Indonesia.

8- **Islamic Capital Market Fact Finding Report** : Report Of The Islamic Capital Market Task Force Of The International Organization Of Securities Commissions page 21 , (OICU IOSCO) 2004.

المراجع الالكترونية:

1- ـ د/ محمد القطان ، **الصكوك الإسلامية ودورها الهام في محفظة المستثمر الإسلامي**
http://mosgcc.com/mos/magazine/article.php?storyid=298

2- الصكوك الإسلامية تقدر بـ مليار100 $ بحلول عام 2010
http://www.al-vefagh.com/1386/860206/html/eghtesad.htm

3- Laurent Denayer and Elie Flatter, Ernst - **Sur la vague de la finance islamique …** April 2006,
http://www.ey.com/global/content.nsf/Luxembourg_E/media_press_articles_sur_la_vague_de_la_finance_islamiqu.

4 - Mali Ilse Paquin **, Des Obligations Britanniques et Islamiques ,** La Presse , 25 avril 2007 .
http://www.lapresseaffaires.com/article/20070425/LAINFORMER/704250761.